

SÉRIE IPO´s: TUDO O QUE VOCÊ PRECISA SABER SOBRE ABERTURA DE CAPITAL

Parte 4: Como tornar sua Empresa uma Companhia de Capital Aberto

- O que é Abertura de Capital
 - Vantagens da abertura
- Pré-requisitos a serem considerados
- Principais despesas envolvidas no processo

Rodrigo Pasin (rpasin@uol.com.br)

- Consultor da Cavalcante & Associados, especialista nas áreas de fusões e aquisições, avaliação de empresas, finanças corporativas e mercado de capitais.
- Mestre em Administração, na área de finanças, pela FEA/USP.
- Co-autor do livro "Avaliação de Empresas: um guia para Fusões & Aquisições e Gestão de Valor", editado pela Pearson Education/Financial Times/Valor Econômico, em 2005.
- Criador do site www.avaliacaodeempresas.com.br e do Modelo Multifatorial de Avaliação de Empresas.
- Realizou 15 transações de F&A e 72 avaliações nos últimos 07 anos.

Matheus Riolfi

- Graduando em Administração pela FEA/USP.

A Cavalcante & Associados está a disposição para discutir assuntos relacionados a processos de abertura de capital, preparação de empresas para IPO´s, fusões e aquisições, finanças corporativas e avaliação de empresas.

IPO´s – COMO TORNAR SUA EMPRESA UMA COMPANHIA DE CAPITAL ABERTO

Os recentes processos de abertura de capital de empresas brasileiras estão chamando a atenção de todos: novas empresas que querem abrir capital, fundos de capital de risco que vêem o mercado de capitais como uma porta de saída, investidores institucionais e pessoas físicas em busca de grandes retornos em curto espaço de tempo e pesquisadores estudiosos do assunto.

Por isso, a Cavalcante & Associados está lançando uma série de Up-To-Dates sobre o assunto. No primeiro relatório, foi discutido se existem setores e empresas ideais / adequados para terem capital aberto, o interesse das pessoas físicas e estrangeiros, a demanda x oferta das aberturas de capital que justificam em grande parte das vezes uma grande valorização no dia do lançamento da ação e as diferenças do Novo Mercado.

No segundo relatório foi analisado o porque da valorização das ações no dia do lançamento, as faixas de preços das ações, e qual a variação das novas ações em relação a variação do IBOVESPA.

No terceiro episódio foi feita uma comparação do valor das novas empresas em relação às empresas menos arriscadas do IBOVESPA e uma análise completa do valor das empresas novatas pelo método dos múltiplos: Valor de Mercado das Empresas, Valor Empresarial, Valor / EBITDA, Valor / Faturamento, Preço / Lucro – tanto no dia do IPO quanto no dia 15/03/2006.

Nesse quarto relatório o processo de abertura de capital será apresentado. Serão abordados temas como a sua descrição, as vantagens inerentes à abertura, os preparativos que as empresas devem fazer antes de iniciar o processo e as despesas e o tempo necessários.

O QUE É ABERTURA DE CAPITAL

Atualmente, é cada vez maior o número de empresas brasileiras que abrem o seu capital a investidores externos. A legislação define como companhia aberta aquela que pode ter os seus valores mobiliários, tais como ações, debêntures e notas promissórias, negociados de forma pública.

O processo formal de abertura de capital começa com a solicitação de registro de companhia aberta na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que é órgão regulador e fiscalizador do mercado brasileiro de capitais. Normalmente a solicitação de autorização para a Oferta Pública Inicial, ou IPO (Initial Public Offering) em inglês, é feita juntamente com o pedido desse registro.

Simultaneamente à entrada dos pedidos na CVM, a empresa também pode solicitar a listagem na BOVESPA.

O empresário que deseja vender ações de sua empresa ao público pode fazê-lo de três maneiras: distribuição primária, distribuição secundária ou uma combinação entre as duas. Na primeira, a empresa emite e vende ações ao mercado, e por isso os recursos obtidos são canalizados nela. Já na distribuição secundária, os proprietários e/ou sócios vendem suas ações, sem a emissão de novas. Nesse caso, os recursos vão para eles e não para a empresa.

No primeiro caso os recursos vão ser utilizados nos investimentos da empresa, em suas aquisições ou eventualmente no capital de giro e para reduzir dívidas. No segundo, normalmente é saída de fundos de investimento ou redução da participação dos sócios atuais.

VANTAGENS DA ABERTURA DE CAPITAL

A abertura de capital, ainda que existam diferenças entre empresas e setores, traz vantagens para as empresas e deve ser considerada uma opção para o crescimento da mesma. Elas são, principalmente:

- **Maior acesso a capital**

As empresas podem obter financiamento para os seus investimentos através de capital próprio (lucros reinvestidos, aporte de capital dos sócios e abertura de capital) ou de capital de terceiros.

A forma mais comum de financiar o crescimento é através de dívida, principalmente de empréstimos bancários. Porém, em algumas situações, essa opção pode não estar disponível ou não ser a mais adequada. Isso porque algumas vezes as fontes de crédito de longo prazo não estão disponíveis e se a empresa já tiver uma grande dívida, o custo do capital de terceiros sobe exponencialmente, devido ao maior risco associado.

Nesses casos, resta a opção de se financiar com capital próprio. Caso a empresa seja fechada, suas possibilidades de obtenção desse tipo de capital ficam restritas, pois os resultados gerados pelo negócio e a capacidade de aporte dos sócios geralmente não suprem a necessidade de investimentos. Por isso, a abertura de capital, com o financiamento através de ações se torna uma excelente opção.

Ela representa uma grande redução de risco para a empresa, pois os recursos dos sócios e investidores não exigem rendimento definido, dependendo do desempenho da empresa. Por isso a companhia pode ter seu custo de capital reduzido ficando muito menos exposta à volatilidade econômica.

- **Liquidez patrimonial para os empreendedores**

A possibilidade dos empreendedores e/ou seus sócios transformarem parte do seu patrimônio (ações, por exemplo) em dinheiro, a qualquer momento, é chamada de liquidez patrimonial. Isso pode ser útil em casos em que os sócios desejem diversificar os investimentos, vendendo parte das suas ações para investir em alguma outra opção. Além disso, nos casos de sucessão essa pode ser uma maneira fácil e amistosa de partilhar o controle da empresa e garantir a saída do negócio daqueles que não tem afinidade e interesse em continuar na companhia herdada.

- **Melhora da imagem institucional e fortalecimento do relacionamento com os públicos**

Uma empresa aberta é bastante observada pelo público, tanto acionistas quanto analistas, investidores, credores, o que faz com que ela ganhe projeção e reconhecimento.

Apesar de ser impossível mensurar o valor agregado à imagem em função da abertura de capital, não é raro ver empresas que foram listadas e com isso melhoraram as condições de negociação com fornecedores, passaram a contar com uma maior exposição de suas marcas, ganharam competitividade e aumentaram o comprometimento dos funcionários. Isso acontece devido ao rigor das normas exigidas pela CVM, que garantem que a empresa seja transparente e confiável.

- **Profissionalização da Gestão**

A abertura de capital faz com que a empresa se profissionalize. Primeiro para estar de acordo com a regulação da CVM, depois por exigência do mercado, pois para os investidores uma gestão profissional é um pré-requisito para se investir em uma empresa.

O QUE FAZER ANTES DA ABERTURA

O primeiro passo antes de se iniciar o processo de abertura de capital é fazer a chamada análise de conveniência. Nesse ponto, a empresa é avaliada para saber se está preparada para a abertura e se as vantagens que serão obtidas superarão os custos do processo.

Essa análise pode ser feita internamente, pela própria empresa, ou através da contratação de uma consultoria externa, especializada no assunto, que poderá auxiliar a mesma em todo o processo, deixá-la apta para abrir o capital e guiá-la durante todo o caminho até a venda de ações.

Os dois pontos principais a serem analisados nesse caso são as vantagens X custos e se a empresa tem perfil para ser listada e está adaptada às exigências.

Uma empresa adaptada é aquela que consegue suprir as necessidades de informação, que é muito maior no caso de uma companhia aberta, do público, que tem uma gestão profissional e boas práticas de governança corporativa.

É preciso também avaliar se a evolução da empresa tem sido consistente, se seus projetos estão bem fundamentados e se o seu negócio será atrativo para os investidores.

A PREPARAÇÃO DA EMPRESA PARA O IPO

Normalmente, a preparação da Empresa para o IPO contempla 04 fases, abaixo descritas:

➤ **Fase 1: Análise da Atratividade do Setor e da Empresa**

- Este é um dos principais fatores na análise dos investidores sobre a oferta de ações. Sem um bom negócio, que seja bem fundamentado, sólido e com boas perspectivas, será difícil atrair novos sócios na Bolsa.
- Análise se a venda de parte das ações da empresa a sócios investidores (bolsa ou fundo) irá aumentar a riqueza patrimonial dos atuais acionistas da Empresa e a rentabilidade da empresa, apesar dos acionistas passarem a ter uma participação menor na empresa.
- A decisão de abrir o capital deve se subordinar a uma análise de sua viabilidade, demonstrando, para um dado nível de atividade da empresa, ser mais conveniente incidir nos custos relativos à abertura de capital do que buscar estes recursos através de endividamento.
- Na avaliação da atratividade do negócio os investidores analisam o setor de atuação da empresa, considerando a sua sensibilidade às oscilações econômicas, o estágio de maturidade, a regulamentação, as barreiras a entrada e outras variáveis.
- Análise da situação financeira da empresa.
- Análise dos produtos e serviços: commodities ou com valor agregado?
- Análise SWOT da empresa em relação aos concorrentes.
- Análise do grau de atualização tecnológico do parque gráfico
- Análise do perfil do endividamento
- Análise de viabilidade econômico-financeira dos projetos passados, atuais e futuros. Capital será utilizado para?
- Análise de alternativas de endividamento que poderiam suportar o crescimento da empresa
- Análise de potencial fundo de capital de risco e negociação de venda de participação minoritária.

➤ **Fase 2: Avaliação da Empresa na Situação Atual e Valor Provável da Empresa no IPO (considerando o valor dos projetos de investimento)**

- Discussão e definição da estratégia de abertura de capital.
- Apresentação dos Resultados financeiros.
- Definição do Valor Atual da Empresa.

- Estimativa do Valor da Empresa no IPO.
- Definição do Valor da Empresa com a realização dos projetos de investimento.

- **Fase 3: Preparação do Plano de Negócios da Empresa (anterior ao Prospecto)**

- **Fase 4: Preparação da Empresa para o IPO**
 - Análise da Adequação dos Sistemas da Empresa.
 - Análise da contabilidade da Empresa e dos controles internos.
 - Escolha de auditoria externa
 - Auditoria dos balanços
 - Análise dos benefícios e dos custos da abertura de capital
 - Análise do perfil da empresa.
 - Criação da área de Relações com Investidores
 - Marketing Financeiro do IPO da Empresa no Mercado, via consultores especializados.
 - Análise da situação societária da empresa. Contratação de advogado especializado. Eventual simplificação societária. Eventual reforma dos estatutos da empresa, acordos de acionistas.
 - Escolha da Instituição Financeira que realizará a distribuição pública das ações e Coordenador do Processo.
 - Escolha do Conselho de Administração em parceria com a empresa.
 - Criação das cláusulas de governança corporativa da empresa.
 - Discussão dos planos sucessórios da empresa e responsabilidade dos administradores.
 - Discussão sobre a política de distribuição de dividendos.
 - Avaliação Pré-IPO. Avaliação Final.
 - Preparação do Prospecto do IPO.
 - Busca de Diretor de Relações com o Mercado.
 - Eventual contratação de formador de mercado (para dar liquidez as ações).
 - ABERTURA DE CAPITAL.

As atividades acima são as mais comuns em tais processos. A extensão destas depende de cada empresa, podendo ser mais curtas ou longas, já estarem

feitas ou em alguns casos ainda não terem sido discutidas. Uma análise externa permite uma análise mais detalhada.

O INTERMEDIÁRIO FINANCEIRO

Feita a análise de conveniência, é necessário escolher um intermediário financeiro, pois todas as distribuições públicas devem ser realizadas por meio de uma instituição financeira (Corretora de Valores, banco de investimento ou distribuidora). Ele auxiliará na definição das características da oferta, tais como preço e quantidade, e na procura por compradores.

Nesse ponto a consultoria externa pode ser muito importante, pois ela ajudará na escolha do intermediário e nas negociações.

Por último, a empresa deve fornecer todos os documentos exigidos pela BOVESPA e pela CVM para os registros de companhia aberta, de distribuição pública e de listagem na bolsa. Outro aspecto importante é a reforma do estatuto, para se adaptar aos padrões de uma companhia aberta.

PRINCIPAIS DESPESAS ENVOLVIDAS NO PROCESSO

As despesas variam muito conforme o caso. Normalmente, elas incluem a contratação de uma auditoria externa, a preparação da documentação, publicações legais, confecção do prospecto, comissão do intermediário financeiro e processo de marketing da distribuição, além do tempo do pessoal interno envolvido na operação.

É provável ainda que os candidatos a abertura de capital precisem antes de tudo isso, contar com uma consultoria para fazer a preparação da empresa e a

análise de viabilidade do projeto, auxiliar no plano de abertura de capital, na organização interna e na avaliação preliminar da mesma.

O processo em si não é longo, a CVM tem 30 dias para analisar a proposta de abertura, mas pode ser maior caso a empresa necessite de ajustes antes de abrir seu capital.

Informações adicionais

Caso queira informações sobre tais processos, não hesite em entrar em contato com a Cavalcante & Associados.